



银行住房抵押贷款证券化 为何成了“双刃剑”？

●梁艳

2005年3月21日中国人民银行宣布,经国务院批准,信贷资产证券化试点工作正式启动。国家开发银行和中国建设银行作为试点单位,将分别进行信贷资产证券化和住房抵押贷款证券化的试点工作。这一决定使争论已久的资产证券化尘埃落定。

信贷资产证券化是指将缺乏流动性、但具有可预期收入的银行信贷资产,通过在资本市场上发行证券的方式予以出售,以获取融资。住房抵押贷款属于银行信贷资产的一种形式。其实早在2000年,资产证券化在我国金融界就成了焦点话题,一直为业界和媒体津津乐道,资产证券化停留在研讨会上、银行的文件柜里,最终在此时推出,并且是以信贷资产和住房抵押贷款作为中国银行资产证券化的试点是有其现实背景与政策用意的。

实施住房抵押贷款证券化的原因

1.需求角度——房地产行业的迅速发展和住房贷款的风险增大

2004年以来,由于实际的负利率,居民储蓄增速下降,新增存款增幅下降比新增贷款增幅快,资金体外循环现象出现,尽管只是初露苗头,但已经引起了人民银行的重视。而资产证券化正好对此具有疗效。

我国选择住房贷款为试点是由于近年来我国房地产行业的迅速发展,社会对住房贷款的需求不断增大。截至2005年2月末,商业银行发放的个人住房贷款余额已达16508亿元,较1997年增长了十几倍。我国个人住宅融资的渠道以商业银行中长期贷款为主,而商业银行的资金来源主要是短期存款,客观上存在期限匹配不一致的问题。根据国际经验,个人住房贷款比重接近20%时,商业银行整体流动性和中长期贷款比例的约束就会成为非常突出的问题。而我国目前6508亿元的存量已占到商业银行中长期贷款的23%。

同时,在一些大城市房价疯涨,一些专家认为存在房地产泡沫的现状之下,央行更是对巨大存量的个人住房贷款感到忧心。因为一旦急

速上升的房价掉头下跌,必然会出现大笔坏账,房贷潜在风险出现,因此,住房抵押贷款证券化可谓是应时而生。

2.供给角度——国内商业银行的积极推动

随着2006年临近,我国要按照加入WTO的承诺,取消对外资银行的限制。到时外资银行将不再受地域的限制,可以全面经营人民币业务。而国内的商业银行不仅在资产流动性、盈利性以及安全性上与外资银行存在较大差距,而且在资金实力、管理水平、金融衍生产品的创造方面都具有绝对的劣势。这使得在垄断情况下发展起来的国内商业银行将面临严峻的竞争和挑战。迫于这种压力,国家正通过注资等形式卸掉各大银行的历史包袱,国有银行改制上市工作也正处于攻坚阶段。如果在改革力度不断加大的同时,银行不同步进行产品业务的创新,就无法有效提高其盈利能力和风险分散能力,最终也无法提高我国银行的竞争力。

此前,建行曾六次向央行提交资产证券化的申请,但只是在最近的一次才被批准。银行之所以愿意将住房抵押贷款拿出来进行证券化,就在于一方面银行已经意识到住房抵押贷款存在的风险,另一方面住房抵押贷款证券化能满足银行增强资本流动性和分散风险的需要。根据《巴塞尔协议》的规定,商业银行的自有资本不能低于其资产总值的8%,其中4%必须是核心资本,在风险权数的制定方面,规定“完全以居住用途的房产作抵押的贷款”的资产风险权数为50%,这意味着,银行监管部门是将住房抵押贷款规定为风险较高的资产种类,因此银行必须有较多的资本确保风险的化解。

在实现证券化之后,银行持有的是通过担保机构予以信用增级的“银边证券”,其风险权数一般定为20%,也就是说,银行持有证券与住房贷款相比,可以节省用于确定安全线的自有资本。这对于资本有限,资本充足率不高的国内商业银行而言无疑具有很大的吸引力。在利率波动的情况下,银行用证券化的方法可以更好规避利率风险。

近期央行决定提高住房贷款的利率,意在以此遏制炒房者,但同时也给银行带来很大风险。一方面利率的提高使得一些贷款者准备提前还贷,这就打乱了银行的信贷管理计划,对银行的收益带来影响。另一方面利率的提高加大了违约的风险,导致一些银行贷款无法收回。而银行通过住房贷款证券化将资产卖给券商,由券商发行住宅贷款证券,其定价问题和

利率风险就随之转移出去。

实施住房抵押贷款证券化的潜在风险

风险一 房地产市场的泡沫

建设部政策研究中心 2004 年 10 月在《怎样认识当前房地产市场形势》的研究报告中强调,国内房价猛涨,既不是商品房供不应求,也不是居民对住房需求增大,而在于社会普遍的经济预期对房价的影响。尤其是各炒房团的活动加大了人们对房价上涨的预期。

造成我国房地产市场虚假繁荣的另一个重要因素是,在国家的支持下,住房抵押贷款于 1998 年后迅猛发展起来。这给了居民家庭用“将来的收入”来购买住房的选择,大大增强了居民的购买力。但尚未经历过房地产市场跌宕起伏洗礼的中国老百姓,未必对“寅吃卯粮”之中蕴含的风险因素有充分的认识。

同时,中国房地产业始终处于一种“带病增长”的模式,在多数情况下,房地产开发企业都是以资金的高风险为赌注进入市场的,经典的“空手套白狼”模式是:通过各种方式取得土地,由建筑企业垫资开发,取得预售资格后开盘销售,获得收入,然后再投入滚动式开发。在这个过程中,开发风险在一个规则不健全的市场经济环境里,被批量转嫁给银行、普通消费者和建筑企业,形成一定程度的虚假繁荣。银行资金目前占到房地产开发的 60%,大大超过国际标准,金融风险迫在眉睫。一旦市场转弱,无力在高价位接盘,后果将不堪设想。

风险二 商业银行转嫁风险,投资者无力承担

房贷资产证券化,无疑将会使得房地产风

险“转嫁”到证券市场,对于我国仍然处于起步阶段的证券市场的发展产生不利影响。由于目前是资产证券化的试点阶段,因此银行进行证券化的资产是从住房抵押贷款开始,虽然就目前来看住房抵押贷款尚属于银行较优良资产,但是一旦房地产市场出现问题,违约数量就会迅速增加,到时这些贷款可能成为银行的不良贷款。在这种情况下资产证券化产品的投资者要具有很强的风险识别能力和承受能力,需要具备相当高的专业知识和技能,才能避免成为商业银行风险转移之后的最后接棒者。而我国的投资者还不够成熟,一旦出现问题,很可能无法理性面对,给政府造成压力。

更加重要的是随着试点的推广,银行资产的证券化势必从较为优良的资产逐步向不良资产扩张,那么投资者的风险将更大。而且如果不良资产可以轻而易举地被证券化并出售,商业银行实际上就可通过这种手段将贷款的风险转嫁给市场上的投资者,从而甩掉了一个大包袱。那么在新一轮的放贷过程中,商业银行可能会比以往更加不关注贷款者的资信状况,甚至故意降低贷款者的信用门槛,以实现自身利益的最大化,从而形成一种恶性循环,制造了更大规模的不良资产。

实施住房抵押贷款证券化应注意要点

1. 培育一个成熟的评估、评级市场和相应的中介机构

在试点初期,具有强大游说能力和处于垄断地位的商业银行是否会利用市场环境不成熟、信息不对称等有利条件谋求不当得利,使投资者置于价格博弈中的不利地位,确实值得投资者关注。要从投资者和发行方的双重利益

出发,培养出在国内具有权威性、在国际上具有一定影响力的资信评级机构,并逐步发展国内的信用评级业,建立起信誉优秀、运作规范的国内资信评级行业,为资产证券化的发展提供支持和保障。另外,住房抵押贷款证券化的发展必然对会计师事务所、律师事务所等市场中介机构提出更高要求。

2. 充分发挥二级市场的作用

银行资产证券化必须引入银行之外的投资主体,要逐步放宽对需求主体的投资限制。政府应在强化监管的条件下逐步允许社保基金、证券投资基金、保险资金、住房公积金、养老基金、医疗基金等机构投资者进入资产证券化市场,使机构投资者成为资产证券化市场的主体。二级市场的流动性对证券化产品的定价也具有极大的影响力,惟有流动性好,才能降低筹资成本,达到证券化的目的。没有流动性良好的二级市场,就没有有效运作的一级市场。因此在住房抵押贷款证券化过程中要避免只重视发行,不重视公平交易和二级市场流通的问题。

3. 借鉴国外经验,恰当发挥政府作用

从一些国家的发展经验可看出,各国都很重视发挥政府的支持作用,以美国最为典型。从抵押贷款的保险直到抵押二级市场的提供,整个抵押贷款证券化的过程都是由美国政府支持的,但政府的介入是有原则的,政府只构筑框架,创造机制,即“市场不能做的,由政府来做”。政府独立执行其对住房建设的社会目标,而不会影响一级抵押贷款市场的商业原则,这样政府才不至于负担太重。我国在发展住房金融中,也应突出市场的作用,但政府必须创造良好的机制和法律环境以支持住房抵押贷款证券化的运行。**发展**

(作者单位:厦门大学经济系)

中国发展资本市场要做“三件事”

周小川 17 日在《财富》全球论坛上说,一要有明确的目标,加快债券市场的发展;二要消除一些不必要的障碍,使更多的商业银行和机构能够参与公司债券市场的运作和资本市场的运作;三要有一系列的政策来鼓励金融产品的革新和创新,减少在这方面的限制。

这位央行行长认为,资本市场包括很多内容,非常重要。一些传统的银行产品已经越来越和市场结合在一起。中国有很高的储蓄率,主要是银行给社会提供经济支持。相信中国资本市场的发展会有很大前景。现在中国的银行资本市场达到了 51700 亿元,债券产品占到整个资本市场的 86%。

他介绍说,8 年前中国只有 16 家银行参与银行间拆借业务,但是现在银行间的拆借市场越来越大,并跟债券市场和其他机构投资者结合起来。目前中国银行业拆借有 4520 家机构参与,资本市场以非常高的速度增长,今年的交易量有望达到 60 万亿元。但中国债券市场和工业化国家相比所占的比例还很小,在亚洲国家当中市场占比也较小。

谈到人民币汇率形成机制改革时,周小川说,由于中国对资本市场还是进行管制的,所以汇率变化不会马上产生一个直接的影响。但是,一个比较好的汇率机制,还有这方面的一些改革有助于增强国内和国际投资者的信心。

周小川表示,合格境外机构投资者(QFII)制度是比较新的试点,两年之前才开始进行。对此,中国的改革哲学是推行渐进式的改革,不断地积累经验,要改进所有与之相关的管理体制。他表示,将不断地加快这方面的试点。(徐兴堂 王卫平)